

アメリカ年金制度の改革

磯 谷 玲

要 旨

エンロン破綻は様々な分野に大きな影響を及ぼしたが、年金制度においても様々な議論が行われた。本稿では、まず、最近の制度改革論議と関わる点での年金プランの動向や特徴を明らかにし、ついで、議会の論議を検証した。

議会の対処は、エンロンの事例は真剣な検討を要するものの、基本的には例外的であり、従来の年金制度が変更されてはならないとする経営者側の主張がとおった形で決着したが、議論の過程で様々な問題が浮かび上がった。主な問題としては、(1)スポンサー企業株式への投資のもつ問題(2)年金管理に関する問題である。スポンサー企業株式への投資は、一攫千金を夢見る行動としてイメージされがちである。もちろんこのような行動をとる層、とらざるを得ない層が存在することは事実であるが、実態は厚い確定給付型年金プランをもつ層が最もスポンサー企業株式への投資を行っている。このことは日本の資本市場や年金制度に大きな示唆を与えるものと考えられる。

目 次

はじめに

I. 企業年金加入の構造

1. 企業年金のカバレッジ
2. 企業年金の構造

II. 議会の審議にみる年金制度の問題

1. エンロン以前の議会での論議

2. エンロン以後の議会での議論

3. H. R. 3762レポート

III. 結びに代えて

はじめに

年金は、退職後の生活をカバーする労働者の「資産」のひとつであると同時に、その運用を通じて経済過程に資金を供給する投資源泉でも

ある。アメリカでは元来企業年金という形でスタートし、社会保障法の制定によって社会保障制度(OASDI)が確立した。企業年金は社会保障制度には吸収されず、2元的な制度となったのである。年金制度(Private Pension)は以来経営者による自発的な取組として位置付け

られてきた。1974年にERISAが制定され、受託者責任の明確化という形で年金プランの「資産」面に関する規制体系が整備された。ERISAの企図したところは達成されていると考えられているが、その後20数年間に経済過程や主たる年金プランのタイプには大きな変動が生じた。企業の合併・吸収・分割は拡大し、新規雇用のほとんどは中小企業において生み出されるようになった。また人々はより転職を繰り返すようになった。こうした変化の結果、ERISAの規制体系、あるいはその一部は適格的ではなくなったと考えられるようになった。このような事情から近年年金制度の改革が志向されるようになったのである。

このような状況においてエンロン事件が発生した。この事件についてはすでに多くの論考がふれているが、企業会計に対しても、資本市場に対しても、そしてまた年金制度のあり方にも大きな影響を及ぼしたことは周知の事実である。それは従来から行われていた年金制度改革論議に別の面から光をあてるものであった。

本稿の課題は、近年におけるアメリカの企業年金・私的年金の構造と年金制度のもつ問題点、現行の制度改革の意味を分析することにある。

I. 企業年金加入の構造

1. 企業年金のカバレッジ

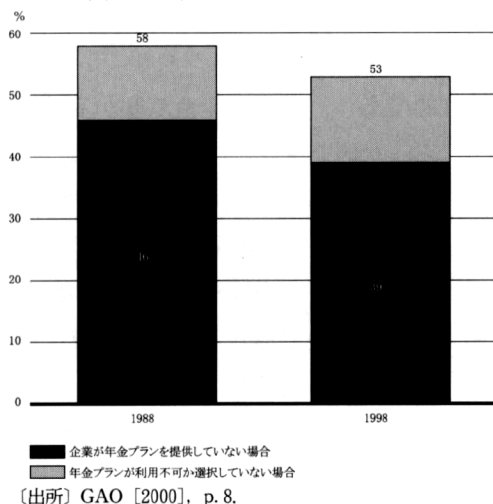
企業年金プランの設立自体は経営者の自発的な行為であるため、全ての従業員が企業年金プランに参加しているわけではない。有能な従業員確保のための企業間の競争は個々の企業に年金プラン設置の圧力をかけるが、他面では設

置・維持にコストもかかるため、両者のバランスが問題となる。

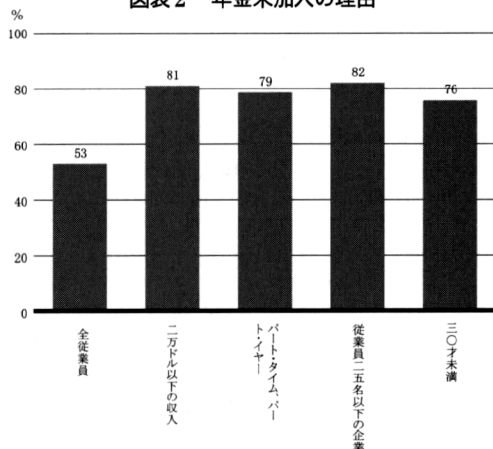
こうした事情により、アメリカでの企業年金のカバレッジは高くない。

1998年の段階で、雇用されている人々の約53%が、年金プランをもっていなかった。この数字は、10年前と比較すると約5%低下している(図表1)。被雇用者のうち、39%は企業が年金プランを提供していないために、そして14%は企業の提供するプランを利用できないか、参

図表1 年金に加入していない割合



図表2 年金未加入の理由



加しないことを選択しているというのがその理由である¹⁾。

GAOによれば、年金プランに参加していない人の85%は次の理由からだと言われている。すなわち、低所得、パート・タイム労働、小規模企業、若年層、である(図表2)²⁾。

(i) 低所得

GAOによれば、年収2万ドル以下の労働者は年収6万ドル以上所得のある労働者と比べて22パーセント・ポイントも年金未加入率が高い。所得は様々な経路で年金カバレッジに影響を与える。第1に、低所得の従業員は現在の消費ニーズのために貯蓄できる金額に制限を受けている。

第2に、低所得者は高額所得者に比べて、年金給付における所得税の優遇措置から得る利益が小さい。低所得者層は、一般的に限界税率が適用されるため高額所得者に比して、年金基金への拠出に対する繰り延べ税(Deferring taxes)からえる利益が小さい。

また給付段階になると、高額所得者は就労時と比較してより低い税率を適用されるが、低所得者層は、就労時も引退時も税率が変わらない。

これらのことは低所得者層が年金に加入する利益を失わせているとされている³⁾。

(ii) パート・タイム、パート・イヤー

フルタイムの被雇用者のうち、年金に未加入のものは40%だが、パート・タイム、パート・イヤーの被雇用者は79%が未加入である。対照的に、増大するフルタイムの雇用では年金のスポンサー・シップに拍車をかけている。というのは、企業側は熟練した被雇用者の転職率を下げたいと希求しているからである。年金は転職率を低下させる効果があるように見えるが、こ

の効果は小企業よりも大企業において顕著である。転職率の低下は、訓練費用を低下させることによって労務コスト(labor cost)を低下させるし、また熟達した従業員を保持することによって生産性を上昇させる。さらに、年金参加の適格性によってプランのスポンサーとなっている企業は有利な税制上の優遇を受けることができる。たとえば、企業がパート・タイムと季節労働者をプラン参加から排除していたとしても、である。このような排除には、約460万人の被雇用者—1998年に非自発的にパート・タイムとして雇用されている人々—が該当する。

(iii) 従業員数25人以下の企業の従業員

従業員数100人以上の企業で雇用されている者のうち、41%は年金に未加入であるが、従業員数25人以下の企業の場合は82%が未加入である。この理由としては収益の不安定性、従業員の選択プランを管理するための負担と経費がしばしば指摘される。収益の不安定性は、年金プランを提供する上で大きな障害である⁴⁾。

(iv) 30才未満

30才未満の従業員のうち、76%が未加入である。若年層はしばしば年金を選択しない。まず育児費用や教育費、住居取得等のような現在必要なニーズに支出する事を選択する⁵⁾。

カバレッジとの関連でいえば、従業員退職プログラムはかつては主に確定給付型であった。1975年において、確定拠出型が主なプログラムであった人は29%にすぎなかった。しかしこの割合は1992年までに60%にまで増大した。PWBAの推計では、1996年には主たるプログラムとして、ないしは追加的なプログラムとして確定拠出型年金プログラムに参加している者は全従業員の83%にのぼるという。

このようなカバレッジの低さは、低い貯蓄率

の要因であると考えられ、貯蓄率向上のために年金カバレッジを拡大させるということが政策目標となっていた。

2. 企業年金の構造

ERISA 制定後の年金制度にカバーされる民間部門の労働者は、約50%で、短期的な変動は別として1970年代初頭から大きな変動はない。しかし、富の蓄積という点では、グループ間で顕著な違いが生じている。最上位の所得層は1983年から1998年の間でその年金資産を176%増加させたのに対し、中間の所得層は13%減少させた⁶⁾。

アメリカでの企業年金における大きな変化は、良く知られているように年金プランにおけるタイプの変動、すなわち確定給付型年金プランの比率低下と確定拠出型年金プランの比率の増大である。この変化の要因は、ひとつには年金に関わるコストを削減したいという企業の要望である。401(k)プランでは確定給付型年金プランの約半分のコストで済むといわれている。また税支出 (tax subsidies) による助成も大きな要因である。年金プランの拠出に対する控除と所得猶予は連邦予算の中で最大の税支出であり、毎年適格年金に対して1,000億ドル以上が支出されている計算となる。企業は、金融面での有利さから、また株式を友好的な所有者の下においておくことができるという理由から現金よりも株式での拠出を選好する傾向にある。さらに、実質的な税制面での優遇から利益を得ることも大きな理由の一つである。拠出株式価額の控除に加えて、これらの株式への配当も控除されることが認められているからである。図表3は、企業がこの税控除から得ている利益の一端を示したものである。経営者側は、

図表3 401(k)プランでの税控除

企業名	プラン資産総額	スポンサー企業株式の比率	推定控除額
Abbot Laboratories	6,200	82	28.1
Anheuser-Busch	2,800	83	14.5
Bank of America	5,200	43	7.9
Ford Motor	17,062	49.7	90.2
Marsh & McLennan	2,000	61	10
McDonald's	2,445	74.3	4.2
Pfizer	7,623	82.4	23.4
Procter & Gamble	11,851	91.5	127
SBC	16,899	38.1	56.2
Verizon	19,100	51	30.5

(注) プラン資産総額と、控除額の単位は100万ドル、スポンサー企業株式の比率は%

〔出所〕 Wall Street Journal, January 31, 2002, C1.

年金制度改革論議において、現行政府規制の大幅な変更強く反対している⁷⁾。

以下ではこの事実をふまえながら、アメリカ年金制度の構造的特徴をみていきたい。

(1) 確定給付と確定拠出

図表4および図表5～7は、企業年金全体における確定給付型年金プランと確定拠出型年金プランの推移を示したものである。

プラン件数および参加人数ではすでに1985年の段階で確定拠出型年金プランが確定給付型年金プランを上回っている。プラン数では合計63万2,135件のうち確定給付型年金プランは17万172件(約27%)を占めているにすぎず、大半は確定拠出型年金プランである。参加人数においては、合計6,226万8,000人のうち確定給付型年金プランは2万9,024人(約47%)を占めている。しかし、資産額では1985年段階では合計1兆2,527億3,900万ドルのうち、8,261億1,700万ドル(約66%)を占めていた。以上のことから、確定給付型年金プランの方が、プランあたりおよび参加者一人あたりの資産額は大きいということがわかる。

資産規模の大きい年金プランにおいて、確定

図表4 確定給付型年金プラン(DB)と確定拠出型年金プラン(DC)の推移

A. プラン数

	合計	DB	DC	401(k)のみ
1985	632,135	170,172	461,963	29,869
1990	712,308	113,062	599,245	97,614
1995	693,404	69,492	623,912	200,813
1998	730,031	56,405	673,626	300,593
2001	758,000	51,000	707,000	361,000

B. 参加者数(1,000人)

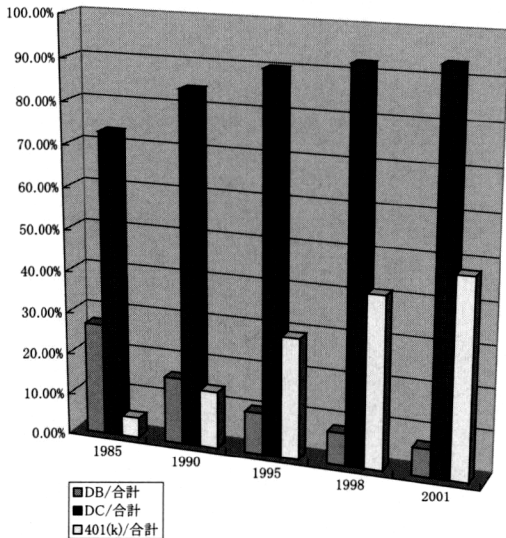
	合計	DB	DC	401(k)のみ
1985	62,268	29,024	33,244	10,339
1990	61,831	26,344	35,488	19,548
1995	66,193	23,531	42,662	28,061
1998	73,328	22,994	50,335	37,114
2001	78,000	22,500	55,500	43,800

C. 資産額(100万ドル)

	合計	DB	DC	401(k)のみ
1985	1,252,739	826,117	426,622	143,939
1990	1,674,139	961,904	712,236	384,854
1995	2,723,735	1,402,079	1,321,657	863,918
1998	4,021,849	1,936,600	2,085,250	1,540,975
2001	4,000,000	1,900,000	2,100,000	1,700,000

(出所) Mitchell & Utkus [2002], p. 41.

図表5 プラン数の推移(比率)

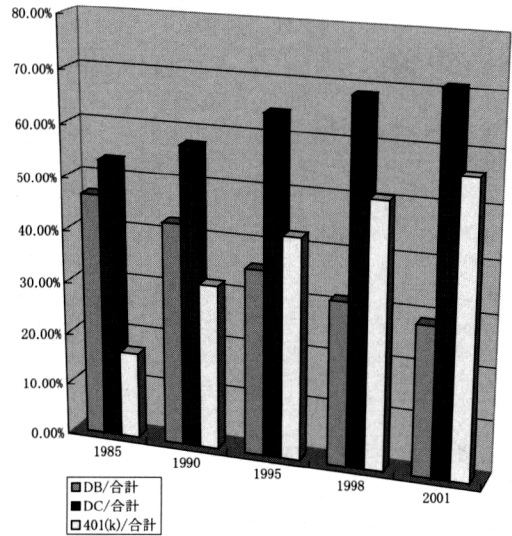


(注) DCの合計には401(k)部分も含まれている。

図表6・7も同じ。

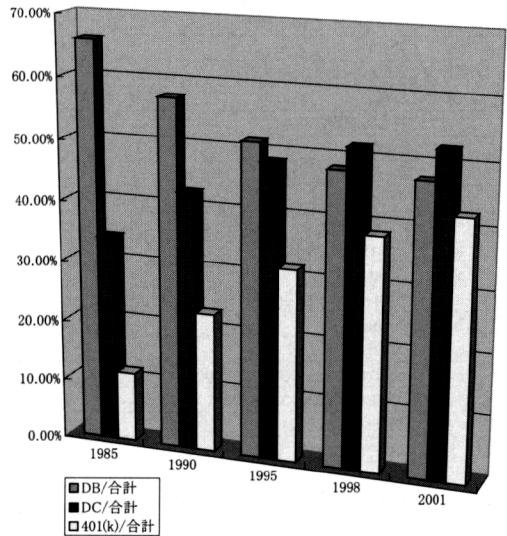
(出所) 図表4に同じ。

図表6 参加者数の推移(比率)



(出所) 図表4に同じ。

図表7 資産額の推移(比率)



(出所) 図表4に同じ。

給付型年金プランと確定拠出型年金プランとがどのような関係になっているか、ということを中心にみる。

P&I (Pension & Investment) 誌は、毎年資産額でみた場合の上位1000プランのランキングを公表している。1996年から2001年にかけて確定給付型は約75%前後で推移している(図表

図表8 上位1000年金プランのタイプ別推移

(単位10億ドル)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
確定給付型年金プラン	2,351.1	2,658.6	3,195.3	3,346.5	3,785	4,184.1	3,611.2
比率	75.15%	78.40%	77.89%	76.19%	76.33%	76.17%	75.31%
確定拠出型年金プラン	739.6	732.4	907	1,045.9	1,173.9	1,309.3	1,184
比率	23.64%	21.60%	22.11%	23.81%	23.67%	23.83%	24.69%
総資産	3,128.7	3,391	4,102.3	4,392.4	4,958.9	5,493.4	4,795.2

〔出所〕 Pension & Investments.

図表9 企業年金の資産・タイプ別等

(単位 100万ドル)

順位 (資産額)	企業名	総資産	DB	DC	401(k)/457 での資産額	スポンサー企 業株式(%)	スポンサー企業 以外の株式(%)
12	Boeing	57,940	37,690	20,250	N.A.	N.A.	N.A.
19	Ford Motor	50,000	36,000	14,000	N.A.	N.A.	N.A.
52	Honeywell	19,000	12,000	7,000	N.A.	N.A.	N.A.
99	Delphi Automotive Systems	8,800	5,800	3,000	N.A.	N.A.	N.A.
109	Exelon	8,215	6,199	2,016	N.A.	N.A.	N.A.
124	Chase Manhattan	6,988	2,726	4,712	N.A.	N.A.	N.A.
131	Bristol-Myers Squibb	6,627	2,778	3,849	N.A.	N.A.	N.A.
159	Compaq Computer	5,332	3,675	1,657	N.A.	N.A.	N.A.
182	Intel	4,780	10	4,780	4,770	N.A.	N.A.
188	Fleet Boston	4,611	2,059	2,550	N.A.	N.A.	N.A.
16	Lucent Technologies	52,995	40,528	12,467	N.A.	N.A.	N.A.
43	Northrop Grumman	22,028	14,990	7,038	N.A.	N.A.	N.A.
49	Raytheon	20,000	13,000	7,000	7,000	N.A.	N.A.
67	Prudential Insurance	12,988	9,257	3,731	N.A.	N.A.	N.A.
76	USX	11,715	10,700	1,015	N.A.	N.A.	N.A.
77	UAL Corp.	11,600	7,300	4,300	N.A.	N.A.	N.A.
101	Viacom	8,750	4,300	4,450	4,450	N.A.	N.A.
119	Xerox	7,400	4,200	3,200	3,200	N.A.	N.A.
145	Merrill Lynch	5,900	0	5,900	N.A.	N.A.	N.A.
147	Wachovia	5,700	2,600	3,100	N.A.	N.A.	N.A.
155	Sears, Roebuck	5,481	2,497	3,002	N.A.	N.A.	N.A.
167	Monsanto	5,217	1,614	3,603	N.A.	N.A.	N.A.
180	Siemens	4,784	1,753	3,031	N.A.	N.A.	N.A.
184	Kroger	4,700	1,260	3,440	N.A.	N.A.	N.A.
185	Xcel	4,697	3,471	1,226	N.A.	N.A.	N.A.
84	Procter & Gamble	10,726	258	10,468	10,468	93	3
118	Abbott Laboratories	7,659	1,985	5,674	5,674	86	8
94	Pfizer	9,552	3,314	6,238	6,238	82	11
176	Duke Energy	4,965	2,573	2,392	N.A.	75.5	15.8
105	Chevron	8,500	3,100	5,400	5,400	70	22
9	General Electric	68,769	43,100	25,669	25,669	68	15
38	Bellsouth	25,046	16,208	8,838	8,838	66.2	12.6
23	SBC Communications	46,405	31,770	14,635	14,224	64.1	14.9
48	Exxon Mobil	20,000	5,260	14,740	14,740	64	16
170	Merck	5,129	1,834	3,295	3,295	59	32
111	Southern Co.	8,016	5,316	2,700	N.A.	58	33
181	Kimberly-Clark	4,782	2,752	2,030	1,920	58	16
165	Textron	5,274	4,020	1,254	0	57.9	19.2
11	Verizon	65,936	46,342	19,594	19,594	56	25
68	BankAmerica	12,900	7,600	5,300	5,300	52	28
139	Sprint	6,136	2,737	3,399	3,140	52	30
96	Caterpillar	9,406	6,988	2,418	2,418	51	30
127	Eli Lilly	6,700	3,200	3,500	N.A.	49	28
135	AOL Time Warner	6,400	1,150	5,250	5,250	49	36
126	Johnson & Johnson	6,800	3,000	3,800	N.A.	47	29
173	Dominion Resources	5,007	3,293	1,714	1,714	47	20

189	Tibune	4,589	1,732	2,857	1,527	47	31
56	Citigroup	17,408	7,657	9,751	971	46	29.7
65	BP America	13,090	5,340	7,750	7,750	45	16
103	Wells Fargo	8,662	2,360	6,302	6,302	45	26
141	J.C. Penney	6,067	2,932	3,135	3,135	38	19
179	Glaxo Smith Kline	4,799	2,045	2,754	2,754	37.7	34.2
161	BANK ONE	5,299	2,582	2,714	2,714	37	45
95	General Dynamics	9,538	5,816	3,722		36	22
197	ITT Industries	4,300	2,930	1,370	1,370	35	23
61	Qwest	14,527	10,839	3,688	3,688	31	38
78	Alcoa	11,506	7,606	3,900	3,900	31	37
55	Philip Morris	17,492	8,855	8,637	8,637	30	24
19	AmericanElectric	5,624	3,274	2,350	2,350	29	34
160	TRW	5,323	2,939	2,384	2,384	27.1	46.7
31	Lockeed Martin	32,289	20,220	12,069	12,069	26	40
93	International Paper	9,690	6,271	3,425	3,425	26	28
121	Georgia-Pacific Corp.	7,200	3,900	3,300		25	39.3
66	Dow Chemical	13,051	9,048	4,003	4,003	23.4	33.9
32	AT&T	27,601	17,704	9,897	9,897	23	46
6	General Motors	82,500	64,600	17,900	17,900	22	41
58	United Technologies	17,258	9,121	8,137	8,137	22	20
190	Electronic Data Systems	4,549	2,269	2,280	2,280	21.5	51.7
89	PG&E	10,059	6,776	3,283	3,283	21	38
69	Shell Oil	12,842	5,471	7,371	1,533	19	39
187	Goodyear Tire & Rubber	4,628	2,796	1,832	1,832	19	38
82	United Parcel Service	10,997	6,900	4,097	931	16	58
13	IBM	56,500	37,923	18,577	18,577	15.3	47
107	Motorola	8,375	3,000	5,375	5,375	15	52
191	CIGNA	4,497	2,360	2,137	2,026	14.5	30
40	DuPont	24,180	15,217	8,963	2,958	12	27
106	Deere	8,421	6,201	2,220	2,220	12	53
72	Delta Air Lines	12,392	8,625	3,767	2,096	11	64
117	Hewlett-Packard	7,669	2,005	5,664	2,873	8.5	61.5
128	Northwest Airlines	6,669	4,162	2,507	2,147	6.9	66.8
137	Unisys	6,221	4,058	2,163	2,163	6	64
136	Aetna	6,240	3,710	2,530	N.A.	5	44
45	DaimlerChrysler	21,490	16,749	4,741	3,892	4	58.3
79	Eastman Kodak	11,400	6,100	5,300	5,300	4	29
172	US Airways	5,073	3,155	1,918	927	4	67
164	Albertson's	575	484	4,791		3.5	32.7
112	Consolidated Edison	7,954	6,502	145	1,452	3	41
199	Halliburton	4,290	271	4,019	4,019	3	42
129	MetLife	6,668	3,787	2,881	2,862	2	38
152	Bethlehem Steel	5,538	4,566	972	819	2	50
198	Sandia	4,292	2,894	1,398	1,065	2	62
80	American Airlines	11,314	5,353	5,961	5,961	0.1	78.9
87	Kaiser Foundation Health Plan	10,162	7,105	3,057	1,437	0	46
90	National Electric	10,000	8,800	1,200	0	0	27
104	Federal Express	8,600	5,100	3,500	N.A.	0	48
146	Bechtel Power	5,864	0	5,864	5,864	0	65.6
	合 計 (%)	1,315,628 (100%)	802,317 (60.98%)	517,183 (39.31%)	340,107	31.23 (平均)	35.74 (平均)

(注) 資産規模で上位200に位置する年金プランのうち、企業年金のみを抽出したもの。なお、本表はスポンサー企業株式への投資比率が高い順（N.A 除く）に並べてある。

(出所) *Pensions & Investments*, 2001/1/22.

8)。確定拠出型は23%前後で変動はあるものの、いずれも30%には達しない水準である。

さらに同誌は、上位200プランについては、企業毎に確定給付、確定拠出等の区分にもとづいた資産規模を公表している。このデータに依拠して上位200プランにおける確定給付・確定拠出の比率を計算したのが図表9である。なお、1996年から2001年の6年間について計算したが、紙幅の関係上2001年のみを示している。

上位200プランにおける確定給付・確定拠出の比率は上位1000プランの場合とほぼ同様である。P&I誌のデータには公的団体の年金プランも含まれており、こうした年金プランのほとんどは確定給付型のプランである。そこで公的団体の年金プランを除外して確定給付型・確定拠出型の比率を計算すると、1996年で確定給付型の割合は65.59%であった。この比率は2001年には60.98%まで低下するが、6割台を維持している。

以上のことから規模の大きい年金プランにおいては確定給付型の比率が高いことが確認できる。

(2) 401(k)プランとスポンサー企業の株式への投資

Studebaker社の事件を契機としてERISAが制定され、年金プランには様々な規制が適用されるようになった。確定給付型年金プランにおいては分散投資が義務付けられ、リスクの分散が図られるようになった。

しかし401(k)プランなどの確定拠出型年金プランにおいては、そのような規制は存在しない。もちろん分散投資は投資の基本的原則であるが、実行するかどうかは最終的には個々のプラン参加者の判断に委ねられていた。

エンロンの破綻などのケースにおいても大きな問題を生じさせたのはスポンサー企業株式への投資であった。そこで以下スポンサー企業株式への投資に関連する問題についてみていく。

アメリカにおける年金プランのスポンサー企業株式への投資は以下のような特徴を有しているといわれている⁸⁾。

- (1) 米労働省のデータによれば、確定拠出型年金プラン資産の16%がスポンサー企業株式へ投資されている(1998年)。ただしこれは確定拠出型年金プラン全体の平均としての数字であり、スポンサー企業株式への投資をオプションとして提供していないプランも含まれている。スポンサー企業株式への投資というオプションを提供しているプランのなかでスポンサー企業株式への投資がどの程度行われているのか、ということが問題である。
- (2) EBRIとICIが後援して行われた調査によれば、401(k)プラン資産の19%がスポンサー企業株式への投資にあてられている⁹⁾。
- (3) スポンサー企業株式への投資は、実質的に確定拠出型年金プランの内のごく少数のプランによって利用されている。401(k)プランの3%のプランが実質的にスポンサー企業株式投資をオプションとして提供している。これらのプランは主として大企業によって提供されているので、これらのプランは確定拠出型年金プランの主要な部分をなしている。3%のプランが年金プラン参加者の42%をもち、資産総額の59%を占めているのである¹⁰⁾。
- (4) この傾向は他の調査によっても確認できる。PSCAのサーベイによれば、5,000人

以上の参加者をもつプランの72%がスポンサー企業株式投資を投資オプションとして提供しているが、従業員100人未満の企業では6%が行っているにすぎない。またFidelityのサーベイでは、2,500人以上の参加者をもつ年金プランの62%がスポンサー企業株式投資というオプションを提供しているが、500人未満の企業では2%に満たない。

- (5) スポンサー企業株式への投資は5,000人以上にプランの場合、平均して資産の43%を占めているが、小規模の場合には10%未満である。
- (6) スポンサー企業株式への投資というオプションを提供されている2,300万人の確定拠出型年金プラン参加者のうち、1,200万人は企業株式投資が自己の年金資産の20%未満であり、集中度は低い。また、約1,100万人は20%をこえる投資を行っており、300万人は21%から40%の範囲で投資を行っていた。230万人は41~60%、530万人は60%をこえていた。

また、EBRIの行った調査（この調査は、2002年1月中旬にISCEBSの会員3,346人に対して行われた。寄せられた回答のうち、401(k)のスポンサーとなっていない企業がスクリーニングされ、375社の回答が用いられた）によると次のような傾向がある。

- (1) スポンサー企業株式への投資が401(k)プランのなかで占める比率をプランの規模によって比較すると、小企業ではスポンサー企業株式への投資が50%以上であるものは14%、10%から50%までは38%、10%未満は48%であるのに対し、大企業では23%、47%、31%であった（なお、ここでい

う大企業とは従業員5,000人を境界としている）。

- (2) スポンサー企業株式への投資の401(k)プラン全体に占める比率を、確定給付型年金プランをもっているか否かで比較すると、確定給付型年金プランをもっている場合には50%以上21%、10%から50%までは47%、10%未満は32%であった。これに対し、確定給付型年金プランをもっていない場合には、15%、34%、52%であった¹¹⁾。

このEBRIの調査結果は、あくまでも平均的な数字であり、たとえば、確定給付型年金プランをもたず、非常に高いスポンサー企業株式への投資を行っている会社が存在することは、先に見たP&I誌の調査においても明かである。したがってこの点を留保していえば、大企業の年金プランほどスポンサー企業株式への投資比率が高く、また確定給付型年金プランをもっている年金プランほどスポンサー企業株式への投資比率が高いといえる。

以上の点から、最もスポンサー企業株式へ投資してきたのは、資産規模も大きくまた確定給付型年金プランをもっている企業、あるいは企業年金であるといえることができる。

II. 議会の審議にみる年金制度の問題

エンロンの破綻は年金にも大きな影響を与えた。エンロンが21世紀のStudebaker社であると称される所以でもある。しかし、エンロンの破綻が明るみにでる以前から年金制度をめぐる改革論議は行われていた。確定拠出型年金の拡大や、経済の急速な変化、あるいは労働力移動の頻度の上昇、さらにはカバレッジの低さや貯

蓄率の低さという要因は、アメリカの年金制度に改善すべき余地が残されていることを示していた。

ここでは、エンロン破綻の前後に行われた公聴会での議論を対象として、アメリカ年金制度の問題点を探ることにしたい。

1. エンロン以前の議会での論議

議会では、貯蓄率の低下や年金制度が経済環境の変化あるいはそのスピードの変化および環境変化に対応した年金制度が必要であるという認識から、すでにエンロン破綻以前から年金制度の問題が論議されていた。

たとえば、106議会に提案された「1999年包括的退職および年金改革法」に関する公聴会の冒頭発言 (opening statement) で、Boehner 議員は議会の直面している課題を次のように述べている。

「H.R.1102、包括的退職および年金改革法、は以下のような手段を通じて何百万という労働者が退職保障 (retirement security) を利用することができるようにするものである。すなわち、(1)中小企業の退職プランを拡充すること(2)労働者がより貯蓄を可能にすること(3)より大きなポータビリティその他の変更を通じてますます増大する転職者の要求に応えること(4)経営者が従業員のために年金プランを設立することを挫折させる種々の煩わしい手続きを廃止すること、である。¹²⁾」

また1年後に行われた公聴会では同議員は次のように述べている。

「これまでの公聴会における審議から、われわれは経済過程が1974年以降根本的に変化したということを認識してきた。……第1にほとんどの新規雇用 (new job) は小規模企

業において発生していること、第2に従業員は以前より早く仕事 (Job and careers) を変えるということ、第3に人々はより長生きするようになったということ、である。¹³⁾」

更に最初に引用した発言が行われた公聴会の約10ヶ月後に開催された公聴会では、同議員は大意次のように発言している。

①ERISA は大きな成功を収めた。年金制度は25年前と比較してより安全で管理されたものとなっている。②しかしこの成功に安んじているわけにはいかない。今日の課題は、25年前の ERISA 制定時と大きく異なる。1974年には、主な課題は確定給付プランを経営の過ちや逸脱から保護し、プランが適切にファンドされることを確保することであった。現在求められている課題が何であるかは、25年前ほどには明確でなく、より複雑である。③人口、労働者数、経済、等々が急速に変化しつつあり、これからも変化し続けるであろうことが予測されている。労働人口に比例して、確定拠出プランへの参加者は増大し、確定給付プランへの参加者は縮小している。……米家計の半分以上が何らかの形で株式を保有することになるだろう。この意味で、個々人の将来はその双肩にかかっている。……しかし ERISA で規定されている経営者から従業員への投資アドバイスの量は変更されていない。……ERISA の規制体系はこうした急速な変化に備えなければならない¹⁴⁾。

これらの発言はすべて Boehner 議員によるものであるが、彼の個人的認識ではなく、それまでの議会の討議およびヒアリングの結果を、労使関係問題小委員会の議長として集約したものと考えられ、したがって議会の、あるいは小

委員会の認識内容であると考えて良いと思われる。ここに示されている議会の認識の特徴はこうである。

第1にERISAによって導入された規制体系は基本的に成功していると考えられていることである。ERISAの企図したことは確定給付プランを経営の過ちや逸脱から保護し、プランが適切にファンドされることを確保することであった。これは基本的に達成されたと考えられている。

第2にこうした評価をふまえた上で、この段階では年金制度の課題は、第1に年金のカバレッジを拡大すること、第2にポータビリティを高めること、第3に規制を簡素化して企業・経営者の負担を軽減すること、であると考えられた。

アメリカにおいては年金制度(Private Pension)の設立それ自体は企業の自発的な行為である。議会は様々なインセンティブを付与することで企業が年金プランを設立するよう図ってきた。しかしすでにみたように、企業年金によってカバーされる範囲は、全労働者人口の半分に満たない状態であり、年金制度には大きな改善の余地が残されていると考えられたのである。

また、カバレッジとならんで、あるいはカバレッジを拡大する上でポータビリティも大きな問題であった。先のBoehnerの発言に示されているとおり、ERISA制定以来の経済過程の変化は大きなものであった。Portman議員は21世紀には平均的な労働者で32才までに9回転職するであろうと述べている¹⁵⁾。新規雇用のほとんどを中小企業が創出し、頻繁に転職するという状態はERISAの想定外の事態であった。

さらに、年金プランそれ自体でいえば、確定

拠出型年金プランの拡大があげられる。確定拠出型年金プランの拡大によるカバレッジの拡大ということもERISAの想定外であったといっ
てよい。企業がより負担の少ない確定拠出型年金プランを採用することの是非はともかく、年金カバレッジを拡大するという目標をもつ議会にとってこのことは大きな意味をもつものであった。これは次の発言(Boehner議員による)にあらわされている。

「私の関心は、以下の点にある。すなわち、少なくともこれまでの公聴会での証言によれば、PBGCが取引の監視(Reviewing)以上の行為を行い、また人々が考えている以上に介入(interject)しているのではないか。そしてそれはPBGCの目的に反しているのではないか。なぜなら、企業がPBGCの介入を目の当たりにしたとき、少なくとも彼らの目にはということだが、それが監視をはるかに超えていると考えれば、それは別の意味の危険信号を企業に送ることになる。¹⁶⁾」

ここで言われていることは、過剰な企業負担が生じた場合—過剰であるかどうかは、客観的な基準によって専一的に決定されるものではなく、少なくとも部分的には経営者の主観的判断によって行われる—年金への関与が後退する、ということであり、したがってより広い年金のカバレッジを実現しようと思えば、企業の利害と従業員の利害とのバランスを考慮しなければならない、ということである。

2. エンロン以後の議会での論議

エンロン社の破綻は、ガバナンスや会計制度の分野だけでなく、年金の分野にも大きな影響を与えた。ここでは、年金問題を扱ったいくつかの公聴会を中心にみていきたい。

エンロンの破綻あるいはそれに続く企業の破綻が伝えられた後、議会あるいは個々の議員の対応の一つの特徴は、スポンサー企業株式の購入に制限を設けるという提案であった。次に引用する対応はこの点に関するものである。

「Boehner 議長：エンロン破綻に対応して、多くの法案が提案されましたが、それらの一つの特徴は401(k)プランにおける会社株式の購入量 (amounts) に、会社の拠出についても従業員の購入についても、制限を設けるということにあります。しかし私が大統領の提案を読んだ限りでは、制限 (Cap) についての勧告 (recommendation) はありません。

(chao 長官に向かって—引用者)、その理由は何でしょうか？

Chao 長官：制限 (cap) に関する問題は、私たちが労働者に自己の金融の将来を決する権利と自由を与えたいと考えたところにあります。なぜなら、結局、それは彼らの資金であり、政府の資金ではないからです。……労働者は自分自身の資金を彼らの望むものに投資する権利をもたなければならないと考えます。なぜなら、それは彼らの資金だからです。¹⁷⁾

確定拠出型年金プランの普及と拡大は、年金カバレッジと関連して評価されてきたことはすでにみた。しかし、エンロンの破綻はエンロン従業員の退職資金のほとんどを無に帰した。このことが意味するものは、経営者の思想や行動など、あるいは確定給付型か確定拠出型かという年金タイプの相違などの点は別として、ERISA 制定の大きな契機となった Studebaker 社事件の時と同じである。Studebaker 社の場合は ERISA が制定され、分散投資が義務

付けられた。だが今回、政府は「権利と自由」の問題であるとして、制限を課さないとしているのである。この点に関する証言者の意見は分かれています、一致していない。

たとえば、制限を設けることに反対するものとしては次のような意見が述べられている。

「制限について言えば、私は、制限は好ましくないと思います。なぜならそのプランはしばしば2番目のプランであるからです。もし私が確定給付型年金プランにも加入しているとすれば、スポンサー企業株式への投資が制限されるということは、唯一のプランである場合とは意味が異なります。……分散投資が必要だと考えれば、そういう行動をとるでしょう。¹⁸⁾

「議会は従業員が自己の投資決定を行うことを禁じてはなりません。議会はスポンサー企業株式への投資を行う従業員の能力を制限すべきではありません。¹⁹⁾

他の多くの証言者達も、企業文化 (Corporate Culture) の形成を妨げるものである等の理由から、量的な制限を設けることには批判的である。

こうした主張が意味するところを理解するためには、「2番目のプラン」ということが重要である。すでにみたように、80年代以降確定給付型年金プランが比率としては後退し、確定拠出型年金プランが拡大して、その比率を逆転させてきたが、資産規模の大きい年金プランにおいては依然として確定給付型年金プランが高い比率を保っていた。これらのプランにおいては、確定拠出型年金プランや401(k)プランは分散投資された年金プランの追加的・補足的なものであった。したがって、これらの確定拠出型年金プラン・401(k)プランはより高い利回

り、より大きな退職後資金を目指すものと位置付けられた。これが第1点である。第2は、こうした状況を前提とした場合の、スポンサー企業株式への投資あるいは従業員持株の促進ということについての労使双方の位置付けである。この点について前出の Mitchell & Utkus は次のように整理している。

まず経営者側の位置付けであるが、①効率性や労働生産性、モラルの向上などを促進し、企業価値を高めるための手段、②株式保有層として、友好的な株主を拡大するための手段、③他の手段に比して安価である、ということ、である。

従業員側の動機としては、①多くの若年層は株式保有から収益を得る切迫した必要性がない。つまり一定程度長期の株式投資が可能であるし、資産運用という面からも推奨される。②税制や、リテール手数料等のコストが不用であるということ、③「内部者」感。従業員は所属会社について経営者と同等の情報を得ることはできないが、会社の状況や事業の見通しについて卓越した理解をしていると感じる傾向にある、ということである²⁰⁾。

経営者、従業員の双方の利害あるいは思惑が一致したところでスポンサー企業株式への投資が進行したのである。また、アメリカ経済の経過にそくしてとらえるならば、80年代以降の株高という状況も考慮に入れなければならない。

一方、制限が必要であるという見解、あるいは強制的な分散投資が必要であるという見解としては、たとえば次のようなものがある。

「退職プランは、ポートフォリオ・インデックスの中の一部分として以外は、スポンサー企業の株式を保有すべきではないと考えます。²¹⁾」

「(Studebaker 社が破綻したとき) 議会は、10%を上限とした投資制限ないしは強制的な分散投資が適当であると考えました。……私は(分散投資は)強制的であるべきだと考えます。なぜなら、教育をうけた従業員でも他の多くの相反する要求から適切なアドバイスを受けることができないからです。²²⁾」

これらの見解が対象としているのは、退職プラン一般である。現行制度ではスポンサー企業が破綻した場合保護の対象となるのは確定給付型年金プランのみである。したがって、401(k)プランのみを利用し、スポンサー企業株式への投資を主軸として運用した場合、スポンサー企業の破綻によって賃金も年金も失うことになる。エンロンのケースがこれに当たる。このような場合、しばしば主張されるのが401(k)プランにおいても分散投資が可能であるということである。実際エンロンにおいても20の投資オプションが用意されていたという。したがってスポンサー企業が破綻したとしても、それはスポンサー企業株式への投資という運用を選択した従業員・プラン参加者の自己責任であるという見解である。

この問題を考える上で次の議会証言が重要である。

「現在、多くの人が私や多くのエンロンの貯蓄プランの参加者はなぜ分散投資を行わなかったのかと質問します。私の答はこうです。われわれは忠実なエンロンの従業員であり、オーナーであることに誇りをもっていった、と。²³⁾」

「われわれは皆、分散しないことは賢明でないことを知っています。労働者でさえ、このことを知っています。しかし、従業員は忠

実 (loyal) で、さらにかねらの自己アイデンティティおよび自尊心は経営者の企図するところをうまく考えるということと結びついているのです。²⁴⁾

スポンサー企業株式への投資ということは単に投資対象を選択するという問題ではない。従業員は将来の希望、将来の成功を実現するものと信じて当該企業で働いているのであり、このような企業—従業員の関係を軸として自己のアイデンティティを成り立たせているのである。したがってこのような形で、ある企業で働きながら、同時にリスクを回避するために分散投資を行うということは当該従業員にとっては「合理的」でないし、首尾一貫した考えでもない。また従業員が何を投資対象として選択するか、あるいはどのような方法を選択するかは、年金プランのタイプ、用意された投資オプション、経営者の姿勢・メッセージ、あるいはマスコミ等によって社会的に醸成される気分など様々な要因の配置によって決定されていくのである。これらの要因の多くが経営者・スポンサー企業側によって決定されていく以上、単純に従業員の自己責任に帰属させる見解は不十分であるといえよう。

スポンサー企業株式への投資を制限するべきか否かという問題とならぶ、もうひとつの問題は、年金プランの管理、受託者責任の履行に関わるものである。

エンロンの破綻およびそれに伴う従業員の退職資産の事実上の消滅をテーマとした公聴会では、一方の当事者であるエンロンの取締役が召喚されており、主として年金問題を扱った教育・労働力委員会 (Committee on Education and the Workforce) では、Cindy K. Olson ²⁵⁾ が証言している。Olson 自身は、エンロン社が

20に及ぶ投資オプションを用意していたこと等をあげて、受託者義務を果たしてきたことを主張していたが、各議員からは様々な疑問が提起された。

たとえば、Olson は、エンロン社の関与していた不正行為に関するメモを Sherron Watkins からみせられた後で、エンロン株を3,000株売却して、より堅固な資産に移し替えた²⁶⁾。この点について Roemer 議員から、Padgett 氏は Olson が得たような情報もアドバイスも得ることができないまま、全財産を失ったのだ、という指摘がなされ、受託者義務を果たしていなかったのではないかという疑問が提起されている。他の議員からも受託者義務を果たしていないのではないか、あるいは年金プラン参加者に多大な損害を与える可能性のある情報を入手しておきながら、その後の対応が不十分だったのではないかという批判が相次いだ。これら一連の批判は有権者向けのアピールという面もあるかと思うが、より本質的には年金プランの管理に関する問題を提起するものとなっている。次の証言および発言はこの点を端的にあらわしている。

「Miller 議員：私の考えでは、この委員会は事実上、受託関係を執行すること (Exercise fiduciary relationship) は不可能です。もしこの委員会が、年金プランの保有するエンロン株を売却したいといえ、会社やウォール街は困惑するでしょう。そして、上級従業員 (Major employee) がその受託上の責務を果たすことはほとんど不可能なのです。

Ghilarducci：その通りです。受託上の責務は、もしファンドの受給者や参加者の利益を侵害するような場合には、当該株式を売却

することを要求します。

多くの年金プランがこの二重の責務問題 (Dual-hat problem) を抱えています。この問題を処理する標準的な方法は、外部カウンセラーか従業員代表制、あるいは二つのカウンセラーです。彼らはお互いに争います。しかしエンロンは、この問題を認識せず何もしなかったという点で特異な存在であるかもしれませぬ。²⁷⁾

この発言において示されているのは、会社の幹部が会社の利益と年金プラン参加者の利益とが相反したとき、会社の利益に反することを行えるのか、ということである。Olson はエンロン社の経営悪化の情報に接し、投資アドバイスも得て、自身の保有する株式をより安全性の高い資産へと移し替えたが、従業員の資産については何もしなかった。このことは彼女に能力がなかったがゆえに従業員の資産に対する行動をおこさなかったのではなく、会社の、そして彼女自身の利益—彼女がもし従業員の利益を優先して職務を果たしたのなら、彼女のキャリアはそこで終わってしまう。したがって職務を果たさないことが彼女自身にとっても利益だったのである—を優先したがゆえに行動をおこさなかったということを示している。

また従業員に対して提供される情報についても利益相反があるのではないか、という問題提起が行われている。

「選択は、それが情報に通じ、かつ自主的に行われた場合にのみ意味のあるものであることに同意されると思います。われわれは、401(k)プランにおいて、人々が情報に通じ自主的に選択したのか否かということについて非常に強い関心を持っています。

あるプランの、経営者を取り仕切る (em-

ployer-driven) 部分と従業員が取り仕切る部分とが、すなわち Home Depo の401(k)プランの72%の資産が Home Depo の株式に投資されるということは、驚くべき一致です。これは偶然ではありません。また自主的な選択でもありません。²⁸⁾

「しかし、われわれの多くは、こう確信してきました。すなわち、アドバイスは結構だ。それは供給されるべきである。しかし、利害の絡んだものであってはならない (it ought not to be conflicted), と。²⁹⁾

確かに、アメリカにおいて自己に関わる決定を自己自身で行う、ということは中心的な規範ないしはそのひとつである。今年年金改革における連邦政府の基本的立場もこの規範に立脚している。

「この国が立脚するもののひとつは、個々のアメリカ人は自己とその家族にとって最良であると考えるものにもとづいて、自分自身の金融的選択を行う自由と権利を有するという確信です。³⁰⁾

この労働省長官の発言はこのことを端的に示したものであろう。

確かにこの規範は一つの形式としてアメリカ社会において受容されている。個々のアメリカ人は、この規範あるいはそれにいくつもの規範を付け加えて主体として行動するのであろう。しかし、今日の企業社会の下では、「自分自身の金融的選択を行う自由と権利」はこのような形式を確認するだけでは保障されることはない。ここで議論されている問題にそくしていえば、中立的な情報の提供、投資アドバイスの提供が必須であるのみならず、提供される情報やアドバイスに偏向がある場合には、逆にこの形式の存立を危うくすることになるだろう。

当事者でない、第3者による中立的な、利益相反のない情報の提供、投資アドバイスの授受を実行するためには、当然誰がそのコストを負担するのか、あるいは提供された情報およびアドバイスを活用するための教育コストは誰が負担するのかという問題と関わってくる。

3. H. R. 3762レポート

以上のような公聴会と論議を経て、H. R. 3762を本会議で審議するためのレポートが作成された³¹⁾。以下、このレポートに沿って、最終的にどのような形にまとめられたのかをみていくことにしたい。

まず、レポートは2002年2月13日に行われた公聴会の一つの焦点が、従業員401(k)プランに対して経営者が会社株式の形で拠出を行うことを議会が奨励するかどうかであったと述べて、以下の証言を引用する(カッコ内が証言者名)。

- ・全データ (1996年から2000年、約36,000社)において、わずか2.9%の401(k)プランが会社株式を組み込んでいるにすぎない。このプランがデータベース上の全参加者の42%の資産を保有している。少なくとも部分的には、会社拠出を利用できること、利用できるとすればその水準が401(k)プランへの拠出を促す要因となっている。(Jack VanDerhei)
- ・従業員株主は、自分たちの会社の状態について限定された情報しかもたないが、しかしこのことは従業員株式所有の障害にはならない。(Douglas Kruse)
- ・従業員株式所有は、積極的なツールであり、生産性の上昇や企業のパフォーマンスの増大に結びついており、従業員のより高

い退職収入および賃金に貢献するものである。もし制度変更がなされるとしたら、まず投資教育と支援に対する退職プランのルールから始められるべきである。(Rebecca Miller)

- ・意図せざる悪影響を回避するために、エンロンに対する退職政策の対応は401(k)プラン参加者が、自分自身の投資責任を果たすために必要な情報と教育を享受できるようにすることであると確信する。(Angela Reynolds)
- ・Reynoldsの意見に賛成であり、プラン参加者への追加的な教育と助言が必要である。(John Warner)

ここでは、公聴会を通じて指摘された様々な現行制度の問題点が欠落して、これまで年金制度が成功したという側面、企業の利害と従業員の利害とのバランスが重要であるという認識が前面にでている。したがって、企業が株式の形で拠出することを推奨するのか否かという点では、肯定的な答となっている。これが第1の点である。

またこれらの証言者の中には、年金プランの領域の他の法案には否定的なコメントを付したものもある。たとえば、George Millerの提出したH. R. 3657に対してAngela Reynoldsは次のように述べている。

「H. R. 3657は、3762とは異なっており……、エンロン事件に関連する特別の対処と言うよりは、根本的な変更をなそうとするものである。……これらの変更は、401(k)の成功を掘り崩すもので、拒否されなければならない。³²⁾」

H. R. 3657はMiller議員によって提案され、確定拠出型年金プランに情報開示、分散投

資、説明責任等々に関する新たな規制を導入することを目的とした法案であった。したがって、従業員が自己の投資先を自由に、自分自身で決める「権利」を擁護すべきだと主張していた人々によって拒否されるのは当然であるが、この証言で注目すべきところは、行政府の意を受けて提案された3762がこれまでの枠組みを基本的には維持し、エンロンによって引き起こされた攪乱に対する一時的対応であると述べている点である。この一時的ということの意味は、たとえば、年金プラン参加者および受給者への情報の提供という点に現れている。

中立的な、利害の関係しないものからの情報やアドバイスの提供は、先にみたようにその重要性が指摘されたところである。したがって、その実現は、分散投資を強制する規制を導入しない、言い換えれば個々の参加者が自由に投資対象を選択する「権利」を保障することを企図するのであれば、不可欠の条件となるべきものである。H. R. 3762の規定は、対価を利用者が負担することによってアドバイスや情報の提供が行われることを可能にするというものであった。しかし、公聴会の議論で指摘されていたことは、実質的に負担能力のない年金プラン参加者や受給者が投資アドバイスや情報を利用することが必要であるということであり、あるいは提供された情報や投資アドバイスを利用できる教育を受けるという事である。この点からみれば、H. R. 3762は、問題の本質的な解決を目指したものではなく、先送りしたにすぎないといえよう。

Ⅲ. 結びに代えて

すでに示したとおり、最も積極的なスポン

サー企業株式への投資を行っていたのは、最も確定的な年金を保有している層、企業が破綻した場合でも保護される確定給付型年金プランをもっている層であった。異常ともいえるほど長期にわたって継続した株価上昇の時代であったことを考えれば、安定した部分を確保した上でより大きな年金資産を形成しようとする行動であったと考えられる。株式投資である以上、リスクテイクであることにはかわりはないものの、「ゲームに負ければ全てを失う」わけではなく、「ゲームに負けても一部しか失わない」という行動であったのである。株価の持続的上昇という大きな条件の相違はあるものの、このことが今日に日本の資本市場にとって、あるいは年金制度にとって示唆するものは大きいように思われる。

ところで、こうした行動はすべての所得階層において可能であったわけではない。中位以下の所得階層においては年金資産が減少するという、極めて厳しい現実も存在していたのである。エンロンの破綻というショッキングな事件を契機として行われた議論も立法措置も、現行の制度的枠組みや諸関係を変化させる方向には向かなかった。これは一時的なものなのか、あるいは長期にわたって今後も継続していくものなのかは不明だが、少なくとも現段階ではこうした不平等が受容されているようにみえる。年金制度も、また企業や経済や資本市場も単独では存在せず、社会の中の一つの構成要素であるという点に立ち返って考えれば、こうした受容関係がなぜ成立するのか、そしてその意味あるいは問題点はなにかということを検討する必要があるだろう。この点については本稿では果たせなかったので、今後の課題としたい。

注

- 1) GAO [2000], p. 28.
- 2) GAO [2000], p. 4.
- 3) GAO [2000], p. 13.
- 4) この点について詳しくはEmployee Benefit Research Institute [1999]を参照されたい。
- 5) GAO [2000], pp. 14-15.
- 6) U.S. Senate [2002], p. 7.
- 7) Shultz & Francis [2002], p. C1.
- 8) Mitchell & Utkus [2002], pp. 9-13.
- 9) Salisbury [2002 a], p. 3.
- 10) VanDerhei [2002 a], p. 4.
- 11) Employee Benefit Research Institute [2002], p. 8.
- 12) U.S. House [1999]. なお, U.S. Houseの [1999] [2000 a] [2000 b] については入手した資料がHTML版のため, 出所資料名のみを示す。
- 13) U.S. House [2000 b]
- 14) U.S. House [2000 a]
- 15) U.S. House [1999]
- 16) U.S. House [2000 a]
- 17) U.S. House [2002 a], p. 11.
- 18) David Evans (Vice President, Retirement and Financial Services Independent Insurance Agents of America) による証言。U.S. House [2002 c], p. 7.
- 19) John M. Vine (Partner, Covington & Burling) による証言 (ERICのための証言)。U.S. House [2002 c], p. 16.
- 20) Mitchell & Utkus [2002], pp. 15-23. なお, 内部者感の結果, 分散投資よりもスポンサー企業株式への投資の方が安全であるとする傾向があるという。こうした傾向は, 心理学なども含めた多様な側面から分析されなければならないが, 後述する忠誠心とあいまって, スポンサー企業株式への投資を促進するものとなっている。
- 21) Norman Stein (Douglas Arant Professor of Law) による証言。U.S. House [2002 b], p. 13.
- 22) Teresa Ghilarducci (Associate Professor, Department of Economics, University of Notre Dame) による証言。U.S. House [2002 a], p. 149.
- 23) Thomas O. Padgett (Senior Lab Analyst, EOTT (Enron Subsidiary)) による証言。U.S. House [2002 a], p. 101.
- 24) Teresa Ghilarducci による証言。U.S. House [2002 a], p. 109.
- 25) Cindy Olson (Executive Vice President, Human Resources and Community Relations) は, 当時エンロン社の人的資源部門の責任者であった。
- 26) U.S. House [2002 a], p. 147.
- 27) U.S. House [2002 a], p. 128.
- 28) Andrews 議員による発言。U.S. House [2002 a], p. 34.
- 29) Tierney 議員による発言。U.S. House [2002 a], p. 157.
- 30) 労働省長官 Chao による証言。U.S. House [2002 a], p. 7.
- 31) この法案は下院では成立したものの, 上院を通過する

ことはなく廃案となった。この意味では実際の制度に与えた影響は無きに等しい。

- 32) 以上の発言については U.S. House [2002 d], pp. 31-34. なお, 各証言者の所属・役職は以下のとおり (既出のものを除く)。Jack L. VanDerhei (Professor, Department of Risk, Insurance, and Healthcare Management, The Fox School of Business and Management, Temple University), Douglas Kruse (Professor, School of Management and Labor Relations, Rutgers University), Angela Reynolds (Director, International Pension and Benefits NCR Corporation) (The American Benefits Councilのために証言), John Warner (Corporate Executive Vice President, Science Applications International Corp.) (PSCAのために証言)。

参考文献

- Employee Benefit Research Institute [1999], *The Small Employer Retirement Survey (EBRI Issue Brief No. 212)*, August.
- Employee Benefit Research Institute [2002], *Company Stock in 401(k) Plans: Results of a Survey of ISCEBS Members*, January 31.
- General Accounting Office (GAO) [2000], *Pension Plans: Characteristics of Persons in the Labor Force Without Pension Coverage*, Augst.
- General Accounting Office [2002 a], *Private Pensions: Participants Need Information on the Risks of Investing in Employer Securities and the Benefits of Diversification*, September.
- General Accounting Office [2002 b], *Private Pensions: Key Issues to Consider Following the Enron Collapse*,
- Ghilarducci, Teresa [1999], *Private Pensions in America: Where Are We 25 Years After ERISA? (An Occasional Paper)*, October.
- Ghilarducci, Teresa [2002], *The National Erosion of Private Pensions (Written Testimony)*, February 7.
- Mitchell, Olivia S. & Utkus, Stephen P. [2002],

The Role of Company Stock in Defined Contribution Plans (PRC WP 2002-4).

Pension and Welfare Benefits Administration (PWBA) [1998], *Study of 401(k) Plan Fees and Expenses*, April 13.

Salisbury, Dallas L. [2002 a], *Written Statement for the Senate Committee on health, Education, Labor, and Pensions*, February 7.

Salisbury, Dallas L. [2002 b], *Statement before Subcommittee on Oversight of the Committee on Ways and Means, U.S. House*, June 20.

Shultz, Ellen E. & Francis, Theo [2002], "A Taxing Matter for 401 (k) Plans: How Companies Cash In on Break", *Wall Street Journal*, January 31.

U.S. House [1999], *H.R. 1102, The Comprehensive Retirement Security and Pension Reform Act of 1999* (Hearing before Subcommittee on Employer-Employee Relations of the Committee on Education and Workforce), June 29 (106-1st).

U.S. House [2000 a], *Modernizing ERISA to Promote Retirement Security* (Hearing before Subcommittee on Employer-Employee Relations of the Committee on Education and Workforce), April 4 (106-2nd).

U.S. House [2000 b], *How to Improve Pension Coverage for American Worker* (Hearing before Subcommittee on Employer-Employee Re-

lations of the Committee on Education and Workforce), September 14 (106-2nd).

U.S. House [2002 a], *The Enron Collapse and its Implications for Worker Retirement Security* (Hearing before the Committee on Education and Workforce), February 6, 7 (107-2nd).

U.S. House [2002 b], *Enron and Beyond: Enhancing Worker Retirement Security* (Hearing before Subcommittee on Employer-Employee Relations of the Committee on Education and Workforce), Feb. 13 (107-2nd).

U.S. House [2002 c], *Enron and Beyond: Legislative Solutions* (Hearing before Subcommittee on Employer-Employee Relations of the Committee on Education and Workforce), February 27 (107-2nd).

U.S. House [2002 d], *Report: Pension Security Act of 2002*, April 4.

U.S. Senate [2002], *Report: Protecting American's Pension Act of 2002*, July 26.

VanDerhei, Jack L. [2002 a], *Written Statement for the House Education and Workforce Committee (subcommittee on Employer-Employee Relations)*, February 13.

VanDerhei, Jack L. [2002 b], *Written Statement for the Senate Finance Committee*, February 27.

(宇都宮大学国際学部助教授・当所客員研究員)